

ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ НА РАЗНЫХ УРОВНЯХ УПРАВЛЕНИЯ

Курс лекций

Т.В. Бурмистрова,

*кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики экономического факультета
Института международного права и экономики им. А.С. Грибоедова (г. Москва),*

Н.С. Резникова,

*кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики экономического факультета
Института международного Права и экономики им. А.С. Грибоедова*

(Продолжение. Начало в № 1)

Лекция 2. Инвестиционная стратегия и механизмы ее реализации

Сущность инвестиционной стратегии и ее типы

Под **инвестиционной стратегией** понимается определение приоритетных направлений инвестиционной деятельности с учетом целей инвестиционной политики. Выбор стратегии - необходимый этап инвестиционной деятельности для инвестора, инвестиционного банка или фонда, органа государственного управления (регионального или федерального), учитывающий результаты среднесрочного или долгосрочного прогнозирования и являющийся базой для разработки бизнес-планов и инвестиционного проектирования.

Тип рыночной стратегии неодинаков на разных фазах инвестиционных и экономических циклов. В фазе стабильного развития преобладает **эволюционная стратегия**, опирающаяся преимущественно на улучшающие инновации, расширение и обновление ассортимента выпускаемой продукции, увеличение ее доли на уже освоенных рынках, постепенное продвижение на новые. Государство при этом в минимальной степени вмешивается в инвестиционный процесс, обеспечивая условия для конкуренции его участников.

В фазе кризиса и депрессии предпочтение отдается **стратегии выживания**: инвестиционная деятельность сворачивается, фонд

накопления сводится к минимуму, время для инноваций самое неблагоприятное. Строительство новых объектов осуществляется в минимальных масштабах, инвестиции направляются прежде всего на поддержку конкурентоспособных производств, способных выжить в условиях резкого ухудшения экономической конъюнктуры и составить основу для выхода из кризиса. Государство стремится поддержать перспективные предприятия, осуществляет строительство объектов инфраструктуры.

В фазах оживления и подъема приоритет отдается **стратегии прорыва**, освоения и распространения базисных инноваций, открывающих дорогу для новых поколений и направлений техники и технологии. Искусство выбора стратегии состоит в правильной оценке ключевых направлений технологического переворота, в выборе перспективных рыночных ниш и концентрации сил и средств на ускоренном их освоении.

В России в 70-80 гг. XX в. преобладала эволюционная стратегия. Капитальные вложения росли высокими темпами, хотя ввод в действие основных фондов несколько отставал. Стратегия прорыва использовалась лишь для развития ВПК. В годы кризиса предпочтение отдавалось стратегии выживания как на макро-, так и на микроуровне. Иссякающий поток инвестиций направлялся, прежде всего, на решение острейших задач, а также на поддержание топливно-сырьевых и транспортных отрас-

лей. Практически лишены инвестиционных ресурсов оказались машиностроение, сельское хозяйство и легкая промышленность. Это предопределило свертывание производства готовой продукции, резкое падение ее конкурентоспособности, вытеснение не только с внешнего, но и внутреннего рынка.

Переход к оживлению экономики с 2000 г. привел к подъему инвестиционной активности, опережающему росту инвестиций в топливодобывающих и некоторых обрабатывающих отраслях. Однако переход к стратегии прорыва произошел с опозданием, а государство продолжило свою линию на свертывание своего участия в поддержке инвестиций. Между тем обеспечение устойчивого экономического роста возможно только на базе перехода к стратегии прорыва, путем выделения точек роста, коренного изменения инвестиционных приоритетов, активной государственной поддержки отраслей обрабатывающей промышленности и сельского хозяйства, высокотехнологических, конкурентоспособных производств. Реализовать стратегию прорыва можно лишь при условии значительного увеличения инвестиционных ресурсов - отечественного и иностранного частного капитала, средств федерального и регионального бюджетов, использования на эти цели амортизации и растущей прибыли предприятий.

Отличительной особенностью социально-экономического развития страны в последние несколько лет стало преодоление тенденции замедления темпов экономического роста, наметившейся в конце 2001 г. и продолжившейся в 2002 г. Схожая тенденция прослеживалась и в динамике инвестиций в основной капитал, рассматриваемая в сопоставимых ценах. Так, в 2003 г. объем инвестиций в основной капитал за счет всех источников финансирования увеличился по сравнению с 2002 г. на 12,5%, но в последующий 2004 г. опять наблюдалось снижение темпов инвестиционной активности - до 10,9% по сравнению с 2003 г. На рис. 1 представлена динамика инвестиций в основной капитал по данным Росстата РФ в фактически действовавших ценах.

Государственная инвестиционная стратегия

В разрабатываемой Правительством РФ «Стратегии социально-экономического развития России» и в проекте «Основных направлений социально-экономической политики на период до 2010 года» предусматриваются меры по развитию «инновационной экономики», ориентированной на инвестирование развития новых прогрессивных научно-технологических укладов и обеспечение динамичного экономического роста.

Необходима принципиально новая инвестиционная политика, в составе которой следует разработать соответствующие стратегии и механизмы по реализации социально ориентированного развития экономики.

1 этап (2001-2002 гг.) реализации новой государственной инвестиционной стратегии должно стать создание благоприятного инвестиционного климата за счет экстренных стабилизационных мер:

- разработки законодательно-правового механизма защиты частных инвестиций и введения государственных гарантий их возврата из средств созданного для этих целей Государственного страхового инвестиционного фонда;
- принятия закона о вывозе капитала, валютных и финансовых ресурсов из страны;
- обеспечения государственных гарантий привлечения прямых иностранных инвестиций (ПИИ) путем введения обязательного государственного страхования и созда-

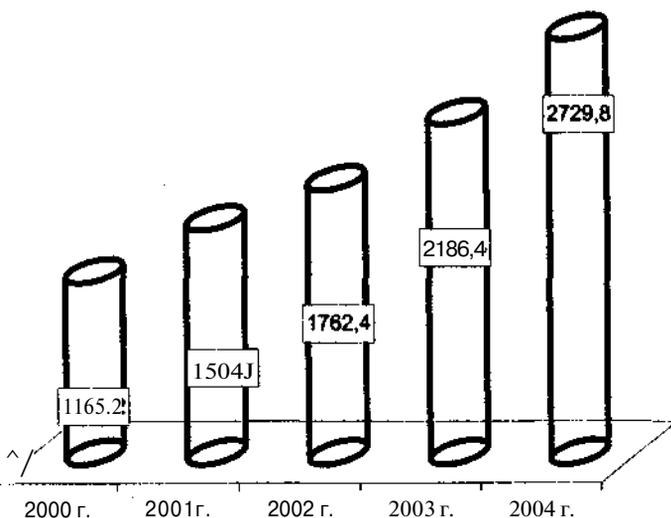


Рис. 1. Инвестиции в основной капитал, млрд руб.

ния финансового механизма возврата валютных доходов, но не более 50% долевого участия иностранного инвестора;

- формирования цивилизованного рынка ценных бумаг и акционерного капитала;
- законодательного обеспечения инвестирования малого предпринимательства, ипотечного кредитования жилья, предоставления гарантий возврата вложенных средств населению и правовой защиты от незаконного присвоения банковским и финансовым капиталом денежных средств населения;
- законодательно-правового обеспечения таможенной, налоговой и социальной защиты внутреннего рынка России на принципах международного права.

Кроме того, необходимо безотлагательно разработать и осуществить меры по предотвращению техногенных катастроф, которые могут произойти в ближайшие годы в связи с критическим ухудшением качества основного капитала (в некоторых отраслях износ основных фондов превышает 80%).

На II этапе (2003–2006 гг.) целесообразно максимально вовлечь в реальный сектор экономики мощные источники формирования инвестиций за счет прекращения оттока капитала из России, а также использовать сбережения населения, что при формировании благоприятного инвестиционного климата и реализации стимулирующей государственной инвестиционной политики позволит полностью использовать внутренние инвестиционные ресурсы.

На III этапе (2006–2010 гг.) приоритетными направлениями реализации новой инвестиционной стратегии, создающими надежные предпосылки экономического роста, должны стать следующие:

- возрождение и умножение высококачественного человеческого потенциала. Приоритетное направление - целенаправленные инвестиционные вложения в повышение интеллектуального потенциала и улучшение качества социальной и экологической среды обитания человека;
- восстановление основного капитала. Необходимо его стабильное накопление на базе создания механизма простого и расширенного воспроизводства основных фондов с помощью целенаправленной инвестиционно-амортизационной политики;

- обеспечение свободного перелива капитала между отраслями экономики при полном прекращении нелегального его оттока из страны;

- совершенствование налоговой системы, направленной на приоритетное стимулирование научно-инновационной деятельности;

- формирование цивилизованного инвестиционного рынка и его ядра - рынка инноваций и высоких технологий при подчиненном и обслуживающем положении фондового рынка, ориентированного на финансирование инноваций и высоких технологий.

Важнейшим приоритетом инвестиционной политики является восстановление расширенного производства, которое, по сути, было разрушено после распада СССР. Целесообразно налаживать производственные связи в рамках Союза России и Беларуси, а также с другими странами СНГ, импортировать и экспортировать отдельные виды продукции и оборудования с учетом ограничений ВТО.

Приоритеты государственной инвестиционной стратегии

При выборе приоритетов инвестиционной политики необходимо исходить из долгосрочных целей развития и структурной перестройки российской экономики. На перспективу можно выделить следующие приоритеты долгосрочной инвестиционной стратегии.

Опережающее развитие потребительского сектора. Здесь, как правило, реализуются быстро окупаемые проекты, привлекающие средства населения (строительство индивидуального жилья, хозяйственных построек для личного подсобного и фермерского хозяйств; вложения в производство, переработку и хранение продовольствия; изготовление качественной бытовой техники, мебели, одежды, обуви; производство медицинской техники и лекарственных препаратов; бытовые, коммунальные и образовательные услуги; сфера культуры, туризм).

Нужно повысить долю федеральных, региональных и частных вложений в сельское хозяйство, пищевую промышленность, транспортировку, хранение продовольствия, поддержать личные подсобные, фермерские хозяйства, малые формы переработки сельхозпродукции,

производство детского питания, создание системы сертификации и контроля экологической чистоты и качества продовольствия.

Не менее важное стратегическое значение имеют инвестиции в сферу науки, образования, культуры. Здесь решающую роль играют инвестиции за счет федерального, региональных и местных бюджетов.

Освоение и расширение производства высокотехнологических систем новых поколений, обеспечивающих конкурентоспособность отечественной продукции и повышение эффективности производства. Необходимо инвестиционная стратегия, ориентированная на освоение базисных инноваций, формирующих ядро V технологического уклада, и на первоочередную поддержку инновационных проектов по тем направлениям, где Россия лидирует, в сочетании с закупкой и использованием лицензий, если нет надежды на лидерство. Следует существенно повысить удельный вес новой продукции машиностроения, сочетая прямую бюджетную поддержку базисных инноваций с экономическими льготами для предприятий, осваивающих и применяющих принципиально новую технику, а также привести в действие механизм поддержки венчурного инновационного бизнеса.

Ресурсообеспечение, ресурсосбережение, экология. В перспективе потребуются крупные вложения в разведку, добычу, переработку и транспортировку нефти и газа, реконструкцию угольной промышленности, энергетики, черной и цветной металлургии, химической, лесной, деревообрабатывающей и целлюлозно-бумажной промышленности, производство строительных материалов. Инвестиции должны направляться не на строительство новых индустриальных гигантов, а на реконструкцию действующих производств на новейшей технологической основе, поддержку малого и среднего бизнеса в этой сфере. Нужно многократно увеличить долю вложений в освоение ресурсосберегающих технологий в сфере потребления топлива, энергии, сырья, материалов, чтобы существенно сократить спрос на них; в комплексную переработку извлекаемого природного сырья, утилизацию отходов и вторичных ресурсов.

Обновление и развитие инфраструктуры. Прежде всего, это касается транспорта

(железнодорожного, воздушного, трубопроводного, водного). В среднесрочной и долгосрочной перспективе потребуются огромные вложения в обновление подвижного состава транспорта, повышение его экологической безопасности, реконструкцию трубопроводов, строительство дорог с твердым покрытием и аэропортов, оснащенных современным аэронавигационным оборудованием. Это будет в основном вложения частного (российского и иностранного) капитала. Однако, учитывая длительный срок окупаемости, без значительных государственных инвестиций здесь не обойтись.

Значительные вложения потребуются в обновление и расширение инфраструктуры торговли, общественного питания, материально-технического снабжения и сбыта, заготовок, гостиничного хозяйства. Источником в основном будут накопления предприятий и частные инвестиции.

Обеспечение национальной безопасности. Прежде всего, это основанная на долгосрочной оборонной доктрине программа создания, освоения и производства новых поколений военной техники, поддерживающих обороноспособность России на достаточном уровне. Не меньшее значение имеют долгосрочная программа конверсии, эффективные меры по использованию научно-технического потенциала ВПК для повышения технологического уровня экономики, организации производства конкурентоспособных изделий.

Поддержка производства конкурентоспособной экспортной и импортозамещающей продукции, развитие международного научно-технического сотрудничества и туризма. Сложившиеся за годы кризиса тенденции свертывания внешнеэкономических связей со странами ближнего зарубежья, странами распавшегося СЭВ, переориентация на высокомонополизированные рынки развитых стран, резкое ухудшение структуры внешнеэкономических связей создали угрозу превращения России в страну с полукOLONиальным типом экономики - источник сырья и рынок сбыта готовых изделий для развитых стран, сферу господства транснациональных корпораций.

В числе первых направлений, призванных поднять уровень инвестирования реального сектора экономики и повысить

инвестиционную активность в целом, необходимо выделить:

- вовлечение в инвестиционные процессы страны средств населения;
- создание механизма прямого использования для финансирования инвестиционных проектов части эмиссионных средств Хентробанка России;
- использование фондового рынка как института инвестиционной активности;
- создание условий и выработка методов переключения денежных потоков с выюза средств за рубеж на финансирование инвестиционных программ и проектов внутри страны;
- формирование благоприятного климата для хозяйствующих субъектов, обеспечивающих большую часть амортизационных отчислений и прибыли;
- увеличение числа и обеспечение нормальной работы крупных многоуровневых и кооперативных объединений (холдинги, финансово-промышленные группы, вертикально интегрированные компании);
- создание благоприятных условий в стране для иностранных инвесторов;
- страхование рисков при осуществлении инвестиционных операций.

Для преодоления опасных тенденций для экономики России и ее роли в мировом сообществе представляются необходимыми следующие стратегические приоритеты инвестиционной деятельности:

- опережающий рост внешнеэкономических связей со странами СНГ, странами бывшего СЭВ, странами Востока, восстановление разорванных цепочек и позиций на ранее освоенных рынках, развитие совместной инвестиционной деятельности, разработка и реализация взаимовыгодных межгосударственных программ и проектов;
- государственная поддержка (включая прямые инвестиции) развития производства и экспорта готовой продукции, особенно высокотехнологической, научно-технического сотрудничества, экспорта и импорта лицензий;
- поддержка импортозамещающих производств медикаментов, продовольствия, бытовой техники, ограничение позиций иностранных транснациональных корпораций на внутреннем рынке;

- ускорение развития международного сотрудничества в области туризма, подготовки и переподготовки кадров, научного и культурного обмена на основе значительного потенциала России в этой сфере.

Приведенная система стратегических инвестиционных приоритетов относится к макроуровню. Для каждого региона, предприятия, банка, инвестора необходимо формирование собственных инвестиционных приоритетов, отвечающих конкретным условиям функционирования и развития данного звена экономики и соответствующих национальной системе приоритетов.

Механизмы реализации инвестиционной стратегии

Приоритеты инвестиционной стратегии могут быть реализованы лишь при создании благоприятных экономических и правовых условий, сочетании эффективных рыночных механизмов с мерами реальной государственной поддержки. Рассмотрим структуру этих механизмов.

1. Инвестиционное прогнозирование и программирование. Длительность инвестиционного цикла, возможность изменения рыночной конъюнктуры за годы разработки и осуществления проекта предполагают предвидение этих изменений, что является необходимым условием надежности и эффективности функционирования инвестиционного бизнеса и его государственного регулирования. Реализация инвестиционного прогнозирования и программирования осуществляется в соответствии с федеральным законом «О государственном прогнозировании и программах социально-экономического развития РФ». Данные об объемах и динамике инвестиций и направлениях их использования содержатся: в прогнозах социально-экономического развития России на долгосрочный, среднесрочный и краткосрочный периоды; в концепции социально-экономического развития России на долгосрочный период; в программе социально-экономического развития России на среднесрочный период; в плане развития государственного и муниципального секторов экономики; в федеральном бюджете на очередной год, включая федеральную адресную инвестиционную программу и перечень федеральных целевых программ и программ ре-

гионального развития, финансируемых за счет бюджетов разных уровней.

Система государственных прогнозов и программ служит ориентиром для участников инвестиционного бизнеса, которые подключаются к реализации государственных программ. В то же время государственные, частные, смешанные и иностранные предприятия, холдинги, консорциумы, банки, фонды самостоятельно разрабатывают инвестиционные прогнозы и программы.

2. Финансово-кредитный механизм реализации стратегических инвестиционных приоритетов. С начала проведения в России экономических реформ структура источников финансирования капитальных вложений резко изменилась за счет увеличения децентрализованных источников. Эта тенденция сохранится, пока не будет достигнут экономически оправданный уровень государственных инвестиций в экономику, при котором основными направлениями инвестиций выступают строительство военных и гражданских стратегических объектов, поддержка базисных инноваций, создание транспортной и инженерной инфраструктуры, решение экологических проблем, финансирование объектов науки, культуры, образования. Их отличительным признаком является высокая общественная значимость при сравнительно низкой экономической эффективности и больших сроках окупаемости. Экономически эффективные инвестиционные проекты будут финансироваться в основном за счет негосударственных инвестиций, т. е. за счет децентрализованных источников финансирования инвестиций.

К децентрализованным источникам финансирования инвестиций относятся амортизационные отчисления и прибыль предприятий, кредиты банков, частные и иностранные инвестиции (более подробно см. в лекции 3). Задача государства - содействовать максимальному использованию этих средств на инвестиционные цели.

Несмотря на то, что сбережения населения не являются основным источником инвестиций в экономику, их роль будет возрастать по мере роста реальных доходов населения. Привлечение значительной части сбережений населения в качестве инвестиций реально при выполнении следующих

условий: ставка процента по депозитам повышается до уровня, превышающего инфляцию; обеспечиваются высокие гарантии возврата вложенных средств и начисления процентов; развивается цивилизованный рынок негосударственных ценных бумаг, доступных для приобретения населением. Первая проблема решается при макроэкономической стабилизации и эффективном вложении инвестиционных ресурсов. Две другие проблемы требуют институциональных и законодательных решений.

Следует более активно и дифференцированно проводить меры государственной поддержки стратегических инвестиций в формах как прямого бюджетного финансирования отдельных объектов, так и льготного кредитования на смешанной основе.

Прямое финансирование инвестиционных объектов за счет федерального, регионального и муниципального бюджетов целесообразно по проектам оборонного, социального, экологического характера, а также по высокотехнологическим проектам, определяющим конкурентоспособность отечественной продукции на мировых рынках. Необходимо осуществлять тщательное технико-экономическое обоснование проектов, разрабатывать бизнес-планы, размещать бюджетные инвестиции на конкурсных началах, упорядочить и расширить предоставление государственных гарантий на федеральном и региональном уровнях по проектам, имеющим стратегическое значение, содействовать развитию страхования инвестиционных проектов. Важнейшим инструментом реализации стратегических приоритетов являются налоговые и таможенные льготы.

Одной из главных задач инвестиционной стратегии является привлечение иностранного капитала в реальный сектор экономики (рост объемов иностранных инвестиций в экономику России показан на рис. 2). С помощью пакета стабильных законодательных актов (по иностранным инвестициям, соглашениям о разделе продукции, свободным экономическим зонам и др.) создаются благоприятные условия для иностранных инвестиций в пользующиеся приоритетной поддержкой программы и проекты.

3. Развитие инвестиционных институтов. Подъем инвестиционной активности

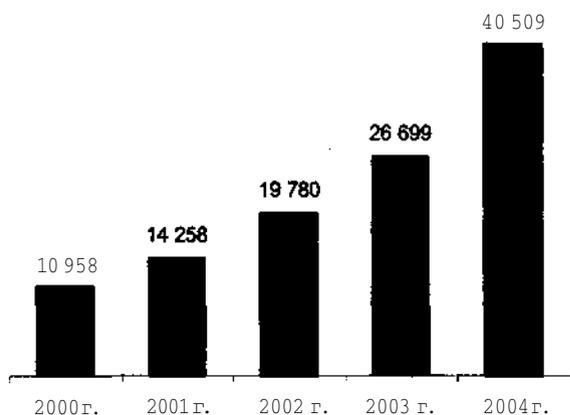


Рис. 2. Рост объемов иностранных инвестиций, млн долл. США.

связан с развитием системы инвестиционных институтов - государственных, частных и международных. Она включает в себя ряд специализированных корпораций, центров, фондов, банков: Государственную инвестиционную корпорацию (Госинкор), Российскую финансовую корпорацию (РФК), Центр содействия иностранным инвестициям при Минэкономразвития России, Российский банк развития, паевые инвестиционные фонды, инвестиционные банки, фонды поддержки малого предпринимательства, региональные финансовые и инвестиционные корпорации и фонды.

В рыночной экономике основными инвестиционными институтами являются банки, аккумулирующие денежные средства и направляющие их на кредитование инвестиционных проектов. В России банковская система почти не участвует в инвестиционной деятельности. Необходимо создать условия для предоставления банками на приемлемых условиях долгосрочных кредитов на проекты, реализующие стратегические инвестиционные приоритеты.

4. Законодательное регулирование инвестиционной деятельности.

Привлечение инвестиций в реальный сектор экономики связано в первую очередь с формированием целостной системы правового обеспечения. Такой системы пока не создано, российское инвестиционное законодательство имеет раздробленный и внутренне противоречивый характер. Формы инвестирования чрезвычайно разнообразны, а законодательство, которое оказывает влияние

на их развитие, включает корпоративное законодательство, законодательство об иностранных инвестициях, о рынке ценных бумаг, о банковской деятельности, о коллективном инвестировании, бюджетное законодательство, налоговое и уголовное.

Разные получатели инвестиций (государственные и частные предприятия), формы собственности инвесторов (государственные и частные инвестиции), происхождение инвестиций (национальные и иностранные инвесторы), способы взаимодействия инвесторов и реципиентов инвестиций (на кредитной основе или путем вклада в уставный капитал) - все это исключает возможность создания режима инвестиций в рамках и средствами какой-либо одной отрасли законодательства.

Существует также сложность внутренней структуры правового обеспечения инвестиционной деятельности, которая связана с ее многоуровневостью. Необходимо иметь в виду несколько уровней - федеральный, региональный (субъекты РФ), местный (местное самоуправление), корпоративный и локальный (в рамках хозяйственных объединений, предприятия).

В настоящее время нормативно-правовые условия инвестиционной деятельности определяет Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» № 39-ФЗ, который устанавливает общие правила капитальных вложений на территории страны для отечественных и иностранных инвесторов, а также гарантии равной защиты их прав, интересов, имущества. В целях создания правовых основ стабильного осуществления отечественными и иностранными инвесторами инвестиционной деятельности в последующей редакции закона (2000 г.) принята «стабилизационная оговорка», однако она касается только инвесторов, осуществляющих приоритетные инвестиционные проекты. Речь идет о равноправном положении отечественных и иностранных инвесторов в отношении неухудшения условий осуществления инвестиций в реальном секторе экономики. Стабилизационная оговорка призвана обеспечить инвестору неизменность условий реализации инвестиционного про-

екта, которые существовали на момент его заключения.

В этот же период были приняты законы «О Бюджете развития Российской Федерации», «О лизинге», «Об ипотеке (залоге недвижимости)», изменения и дополнения к закону «О соглашениях о разделе продукции» (от 1995 г.), «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации». На привлечение инвестиций в реальный сектор экономики направлен Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» (2001 г., №156-ФЗ), в соответствии с которым введены единые стандарты регулирования взаимоотношений в области коллективных инвестиций, а также устранен ряд препятствий для размещения свободных денежных средств на организованных рынках капитала, определены особенности правового положения и ликвидации акционерных обществ в инвестиционной сфере.

Государственное регулирование иностранных инвестиций в России является противоречивым и малоэффективным, и прежде всего из-за отсутствия концепции национальных интересов, без которой невозможно создать комплексную законодательную базу регулирования, обеспеченную соответствующими исполнительными структурами и жестким механизмом контроля. Государственная инвестиционная политика должна основываться на привлечении иностранных инвестиций в реальный сектор экономики с учетом интересов национальной безопасности России.

Необходимо завершить формирование пакета законодательных актов, регулирующих инвестиционную деятельность, в частности принять федеральные законы о свободных экономических зонах, инновационной деятельности и государственной инновационной политике, ряд законов, регулирующих отдельные вопросы инвестиционной деятельности (об ипотеке, страховании инвестиционных рисков, поддержке инновационно-венчурного бизнеса и др.).

5. Кадровое обеспечение реализации инвестиционной стратегии. Требуется подготовка квалифицированных специалистов по инвестиционному праву, профессиональных специалистов по инвестиционному бизнесу. Отсутствие таких кадров сдерживает формирование инвестиционного бизнеса и снижает его эффективность.

6. Информационное обеспечение реализации инвестиционной стратегии. Успех инвестиционного бизнеса в значительной степени зависит от полноты, надежности и своевременности информации о проектах и субъектах инвестиционной деятельности. Информационное обеспечение включает: экспертизу и отбор инвестиционных предложений; формирование специализированной базы данных и сайтов в Интернете об инвестиционных проектах и программах; проведение в России и за рубежом инвестиционных конференций, торгов, выставок проектов; использование средств массовой информации.

Критерии формирования и принятия инвестиционных решений

Выход из кризиса, переход к оживлению и подъему экономики, повышение ее конкурентоспособности невозможны без инвестиционной активности, потока базисных и улучшающих инноваций. Для этого важно сформировать систему федеральных, региональных и муниципальных инвестиционных программ, а также программ крупных хозяйственных единиц на основе оценки и отбора наиболее эффективных проектов.

Важным исходным этапом инвестиционного процесса, от которого зависит эффективность всех последующих этапов, являются оценка и отбор инвестиционных проектов и формирование на их основе инвестиционных и инновационных программ. При этом нужно руководствоваться определенными критериями. Они могут быть неодинаковыми на разных фазах инвестиционного цикла, при различных условиях принятия решения. Рассмотрим четыре основных критерия.

Конкурентоспособность продукции, которая является конечным результатом реализации инвестиционного проекта. Необходимо определить: ниши на внутреннем и внешнем рынках, где продукция будет пользоваться достаточно длительным спросом (не менее срока окупаемости вложенных средств); потребительский спрос, который зависит от уровня новизны и конкурентоспособности этой продукции (особенно при насыщенном рынке); предполагаемый уровень цен, который выступает важным фактором формирования спроса. Если инвести-

ции направлены на освоение эффективной технологии изготовления уже имеющихся на рынке товаров (услуг), то конкурентоспособность определяется более низкими издержками производства и цен либо улучшением качественных параметров.

Если для улучшения используемой технологии, частичной модернизации или расширения выпуска уже производимой продукции, известной потребителю и занимающей освоенную нишу, требуются сравнительно небольшие инвестиции, то спрос известен и в достаточной степени гарантирован. Если инвестиции вкладываются в освоение принципиально новой продукции или технологии, когда нет данных ни об уровне издержек, ни об объеме будущего спроса, рынок фактически формируется заново и инвестиционный риск в этом случае намного выше, но и выигрыш несравненно больше, а конкурентные преимущества значительно устойчивее.

Эффективность проекта, масса прибыли, рентабельность и срок окупаемости инвестиций - имеют решающее значение при формировании инвестиционных программ, особенно для частных инвесторов, основной целью которых является получение прибыли. При использовании этого критерия отбора проектов следует учитывать несколько факторов.

Во-первых, наиболее прибыльные сферы приложения капитала отличаются обычно повышенным риском и усиленной конкуренцией; инвесторов (особенно если это банки, инвестиционные или пенсионные фонды) интересуют надежность инвестиций, гарантированность их возврата и получения прибыли.

Во-вторых, среди инвесторов, кроме частных, бывают федеральные и региональные органы власти, муниципальные предприятия, пенсионные и благотворительные фонды, которые руководствуются не только прибыльностью, но и общественной значимостью проектов.

В-третьих, понятие эффективности неоднозначно, оно включает не только прямой экономический эффект (прибыль, рентабельность и срок окупаемости), но и другие виды эффектов (социальный, экологический и др.), которые по некоторым видам инвестицион-

ной деятельности (образование, здравоохранение, культура, экология) могут иметь решающее значение. Необходимо также учитывать показатель бюджетной эффективности - сопоставление ассигнований из бюджета и поступлений в него в результате реализации проекта.

Надежность проекта, реальная обеспеченность ресурсами: интеллектуальными (наличие лицензий, научной базы); трудовыми (необходимый уровень квалификации работников); основным капиталом (производственные мощности); материальными и природными ресурсами (сырье, материалы, топливо, энергия, земельный участок) необходимого объема и качества; реальность привлечения достаточного объема внутренних и внешних инвестиций для реализации проекта.

Уровень риска - определяется благоприятной или неблагоприятной средой для реализации данного инвестиционного проекта или программы. Речь идет не только об общем инвестиционном климате в стране или регионе, уровне налогообложения, наличии налоговых и таможенных льгот для инвесторов и т.п., но и о таких трудно оцениваемых факторах, влияющих на степень инвестиционного риска, как уровень социально-политической напряженности и вероятность конфликтов, национальные и культурные особенности и др. Эти факторы могут учитываться при страховании проектов от коммерческих и некоммерческих рисков.

Перечисленные четыре основных критерия выбора приоритетов при рейтинговой оценке проектов нередко противоречат друг другу. Инвестиционный проект может отличаться, например, высокой конкурентоспособностью, эффективностью и в то же время низкой надежностью и высоким уровнем риска. Поэтому возникает необходимость свести полученные по четырем критериям показатели к интегральному показателю. Неоднородность критериев и трудность их однозначного количественного выражения обуславливают использование рейтинговой (балльной) оценки при ранжировании инвестиционных проектов. Ее можно представить следующим образом: дается балльная оценка по каждому критерию (исключая проекты с нулевой оценкой по одному из крите-

риев), получают интегрированную оценку и ранжируют проекты по ее количественной величине. В зависимости от объема инвестиционных ресурсов в итоге формируются пакет базовых проектов (с учетом возможностей выделения на данную программу общей суммы инвестиций) и резервный пакет, который может быть частично использован при изменении ситуации, увеличении инвестиционных ресурсов. Такой подход позволяет более обоснованно формировать инвестиционные программы на федеральном, региональном, отраслевом или муниципальном уровнях.

Контрольные вопросы

1. Раскройте роль государства в инвестиционном процессе.
2. Как меняются типы инвестиционной стратегии на разных фазах экономического цикла?
3. Какие приоритеты государственной инвестиционной стратегии приобретают ключевое значение в период оживления экономики?
4. Достаточно ли обеспечен инвестиционный бизнес законодательной базой? Какие федеральные законы, по вашему мнению, еще необходимо принять?
5. Назовите формы прямого участия государства в инвестиционном процессе.
6. Что означает переход на инновационный путь развития применительно к России?

ЛИТЕРАТУРА

Законодательные и нормативные акты

1. *Указ Президента РФ* «О частных инвестициях в Российской Федерации» № 1928 от 17.09.94 (в ред. от 16.04.96).
2. *Указ Президента РФ* «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации» № 765 от 26.07.95 (в ред. от 23.02.98).
3. *Гражданский кодекс РФ*. Части 1 и 2.
4. *Бюджетный кодекс РФ*.
5. *Налоговый кодекс РФ*. Части 1 и 2.
6. *Федеральный закон* «О государственном прогнозировании и программах социально-экономического развития Российской Федерации» №115-ФЗ от 20.06.95.
7. *Федеральный закон* «Об инвестиционной деятельности Российской Федерации, осуществ-

ляемой в форме капитальных вложений» № 39-ФЗ от 25.02.99 (в ред. от 02.01.2000).

8. *Федеральный закон* «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» №160-ФЗ от 09.07.99 (с послед. изменениями).

9. *Федеральный закон* «О бюджете развития Российской Федерации» № 181-ФЗ от 26.10.98.

10. *Федеральный закон* «О конкурсах на размещение заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных нужд» № 97-ФЗ от 06.05.99.

11. *Федеральный закон* «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 29.12.95 (в ред. от 07.08.01).

12. *Федеральный закон* «О банках и банковской деятельности» № 395-ФЗ от 02.12.90 (в ред. от 07.08.01).

13. *Федеральный закон* «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.96 (в ред. от 07.08.01).

14. *Федеральный закон* «Об инвестиционных фондах» № 156-ФЗ от 29.11.01.

15. *Федеральный закон* «О финансовой аренде (лизинге)» № 164-ФЗ от 29.10.98 (в ред. от 31.08.04).

16. *Федеральный закон* «Об ипотеке (залоге недвижимости)» № 102-ФЗ от 16.07.98 (в ред. от 30.12.04).

17. *Федеральный закон* «О соглашениях о разделе продукции» № 226-ФЗ от 30.12.95 (в ред. от 14.01.99 и 18.06.01).

18. *Федеральный закон* «О государственных и муниципальных унитарных предприятиях» № 161-ФЗ от 14.11.02.

19. *Закон РСФСР* «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» № 948-1 от 22.03.91 (в ред. от 30.12.01).

20. *Постановление Правительства РФ* «Об утверждении Положения о формировании перечня строек и объектов для федеральных государственных нужд и их финансировании за счет средств федерального бюджета» №714 от 11.10.01.

21. *Постановление Правительства РФ* «Об утверждении Порядка предоставления государственных гарантий на конкурсной основе за счет средств Бюджета развития РФ и Положения об оценке эффективности инвестиционных проектов при размещении на конкурсной основе централизованных инвестиционных ресурсов Бюджета развития» № 1470 от 22.11.97.

22. *Положение о подрядных торгах в Российской Федерации*, утв. Распоряжением Госкомимущества России и Госстроя России от 13.04.93 № 660-р/18-7, в ред. от 18.10.94.

23. *Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов*. Офи-